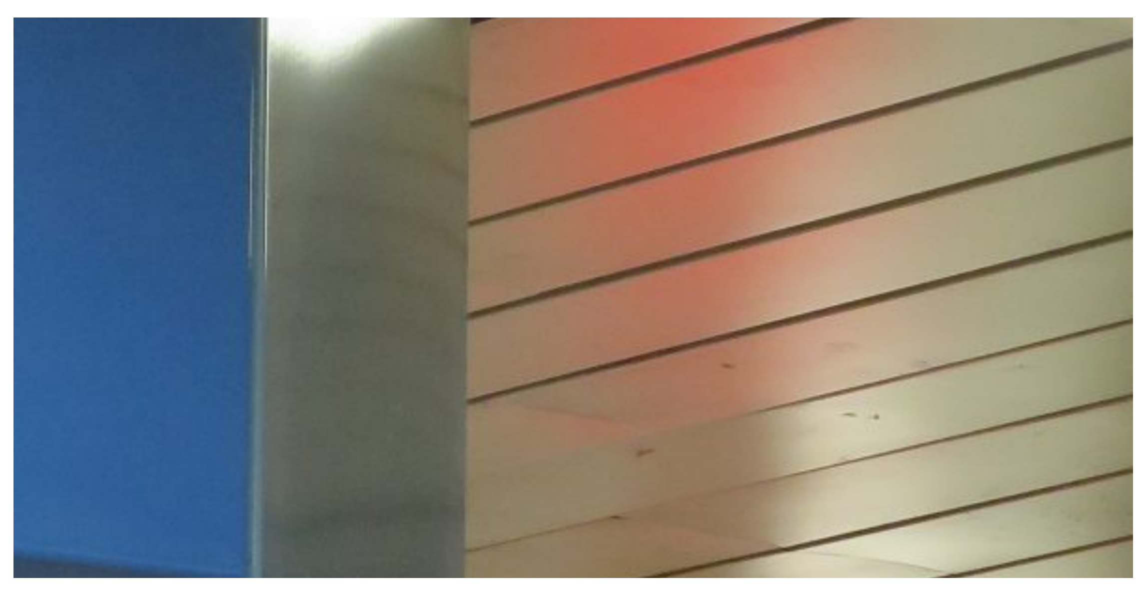






ACHIM SZEPANSKI 2017-11-08

LIPUMAS “THE SOCIAL LIFE OF FINANCIAL DERIVATIVES” (1)

ECONOFICTION ABSTRACT RISK, CAPITAL, DERIVATE, FINANCE, MARXISM, MONEY, SPECULATIVE CAPITAL

LiPumas neues Buch *The Social Life of Financial Derivatives: Markets, Risk, and Time* ist ein wichtiger Text zum Verständnis der gegenwärtigen Kapitalökonomie. Insbesondere die Analyse des spekulativen Kapitals, des abstrakten Risikos und des Sozialen sind für uns von Interesse, weil wir im Anschluss an die Arbeiten von John Milios uns selbst schon intensiv mit diesen Begriffen auseinandergesetzt haben. Aber gehen wir Schritt für Schritt vor.

LiPuma definiert das Soziale als eine kollektive Aktion, und im Speziellen für die Finanzindustrie bedeutet das verdeckte Soziale, das Kaufen und Verkaufen von Assets, das Spekulieren auf ihren zukünftigen Wert, der auf der Affirmation des damit verbundenen abstrakten Risikos basiert, dass dies nur für Agenten an den Märkten möglich ist, die schon soziale Dispositionen bezüglich einer in der Finanzindustrie geforderten Rationalität besitzen, welche das finanzielle Feld durchquert, man denke an die Maximierung des Profits, die Produktion des Selbstwertgefühls, die wettbewerbliche Dynamik, das spekulative Ethos etc. Es besteht eine Relation zwischen diesem finanziellen Habitus und den spekulativen Möglichkeiten, die dem finanziellen Feld immanent sind; das heißt die Strukturen des finanziellen Feldes sind in die kognitiven und generativen Schemata implementiert, welche die Agenten benötigen, um am Spiel im finanziellen Feld teilnehmen zu können. Die reale weltliche Dynamik der finanziellen Ökonomie basiert auf der Relation zwischen der Struktur der Dispositionen der Agenten und der Struktur des finanziellen Feldes und seiner Märkte selbst, welche wiederum das Resultat einer Reihe von kompetitiven Determinationen ist.

Für LiPuma sind zur Untersuchung des Sozialen in der Finance drei Voraussetzungen notwendig: Eine ontologische Voraussetzung, wobei gerade die Untersuchung der finanziellen Krise zeigt, dass die marxistischen und neoklassischen Theorien, welche die Produktion privilegieren, selbst in die Krise geraten sind. Mit der Zentralität der Produktion ist auch eine bestimmte Konzeption der Totalität verbinden, die heute durch die der Reproduktion der Kapitalmärkte, welche die Objektivität der Totalität und die Performativität der Agenten zueinander in Beziehung setzen, ersetzt wird.

Die zweite Voraussetzung ist epistemologisch: Die Kategorien verlieren ihre Dialektik und Direktivität zugunsten von Kategorien, die ein verteiltes Feld entwickeln. Spreads sind relationale Räume, die es erlauben, dass simultane Bewegungen in verschiedene Richtungen möglich sind. Diese Bewegungen durch die Räume erscheinen bzeitlich als

Intervalle bzw. als Zeiten der Bewertungen, die durch Geschwindigkeit, Volatilität und Verwertung gekennzeichnet sind. Dies ersetzt die üblichen unbeweglichen Konfigurationen von Punkten und Positionen, Agenten versus Strukturen. Wenn man die Ökonomie eher vom Gesichtspunkt von Spread/Verbreitung untersucht, dann gibt es keine Opposition zwischen Produktion und Zirkulation, materiellem Reichtum und finanziellen Assets, Investition und Spekulation, weil alles sich gegenseitige bedingende Dimensionen des Kapitals sind. Diese Art der Verbreitung inkludiert eine spezifische Implementation des Sozialen, das wiederum ein Ritual mobilisiert, um die Unsicherheit in Sicherheit zu verwandeln. Schließlich geht es um ein immanentes Verständnis der Wissenschaften, insofern die Analyse der Finanzmärkte einen Bezug zu den Methoden und Praktiken der Agenten haben muss, die solche Märkte konstruieren.

Das Derivat ist kein Ding, das man etwa wie ein Buch in den Händen hält. Es ist essenziell relational, vielmehr noch, es ist eine Relation von Relationen. Zunächst geht es um die relative Volatilität des Derivats in Relation zur Volatilität des Underlyings, zum Beispiel die Volatilität der Beziehung zwischen Dollar und Euro. Das Entscheidende der Replikation des Derivats ist seine Größe und die Geschwindigkeit der Volatilität. In gewisser Weise werde, so LiPuma, auf die Relation gewettet und ein Tango mit der Zeit gespielt. Bei einem Derivatvertrag wetten zwei Kontrahenten darauf, was mit einem unterliegenden Asset in der Zukunft passieren wird, beispielsweise auf die Austauschraten oder die Zinsraten zwischen Dollar und Euro. Diese Wette gilt für eine spezifische Zeitperiode, die im Vertrag festgelegt wird. Es geht also eher um die Volatilität des Underlyings als um dieses selbst.

Für LiPuma sind die Derivatmärkte historisch determinierte und zugleich arbiträre Mittel des Kapitals, mit denen es dem Wert ein Risiko zuschreibt, wobei die Derivatmärkte in gewisser Weise die Zirkulation von der Produktion trennen, selbst wenn sie Simulationen und neue Modi der gegenseitigen Abhängigkeit und Konnektivität erzeugen. Derivate werden nicht durch die Strukturen der Produktion limitiert und sind von ihnen auch nicht abhängig. Derivate sind sui generis spekulatives Kapital – ein Kapitalform, welche die Gefüge eines nomadischen und opportunistischen Kapitals bewirtschaftet, das selbstreferenziell auf den eigenen Märkten zirkuliert. Das Design eines Derivatvertrags hat an sich zunächst keine Notwendigkeit, es besitzt lediglich den intrinsischen Wert eines Instruments, das Derivate als Parallaxe miteinander verbindet, um einen global fluiden Markt für das Kapital zu erzeugen und Derivate zu synchronisieren und zudem das Leverage zu steigern, und zwar durch Instrumente, deren Voraussicht auf die Zukunft hilft, die Zukunft zu erzeugen, die sie voraussehen. Diese Dynamik besitzt eine selbstreferenzielle und relative Dimension: Die Volatilität des Derivats kann Volatilität in das Underlying induzieren, was die Steigerung des Spreads des Derivats wiederum erhöht. Das Derivat ist eine determinierende Form, die sich auf alle Unwägbarkeiten und Unsicherheiten in der Welt beziehen kann, es involviert einen spekulativen Ethos, das zwischen einer Kultur der Kalkulation und der Unleserlichkeit der Chance konstituiert ist. Das Auspreisen des Derivats und seine Ergebnisse werden durch das abstrakte Risiko vermittelt. Es gibt hier eine spezifische Dualität zwischen Konkretion und Abstraktion. Weil es eine Unzahl von Underlyings gibt, sind den Möglichkeiten Derivate zu schreiben, kaum Grenzen gesetzt.

Für LiPuma ist das Derivat zudem ein generisches Design-Schema, das auf einer zeitbezogenen Wette auf die Volatilität, auf der Teilung und Neuzusammensetzung von Kapital und auf der Vermischung von variablen und inkommensurablen Formen des Risikos basiert, was schließlich in einer abstrakten Ziffer resultiert, die als eine soziale Mediation funktioniert. Für eine von Derivaten angetriebene Ökonomie sind Kennzahlen wie das BIP bedeutungslos. Derivate repräsentieren als eine ökonomische Totalität eine in-determinierte, disparate Aggregation von sich global replizierenden, auf abstraktem Risiko basierenden Verträgen. Ohne Volatilität ist kein Derivat und die aus ihm resultierenden Profite denkbar, das heißt, wenn Derivate nicht zirkulieren, dann sind sie wertlos. Dabei werden die durchaus kontingenten Ereignisse, die aus sozio-ökonomischen Bedingungen resultieren, auf kontextlose Risiken reduziert und damit naturalisiert, auf diskrete, unabhängige und liquide Risiken, die dem Sozialen exterior sind. Die Anwendung der mathematischen Modelle setzt die Präsenz und Potenz von relationalen Konzepten innerhalb einer funktionierenden Community von Spekulanten voraus.

Die Größe und die prinzipielle Grenzenlosigkeit der Derivate hat heute enorme Konsequenzen für die Organisation der nationalen Arbeitsmärkte und die Bedingungen der der kollektiven Reproduktion der Ökonomie. Die Spekulation wird das privilegierte Ethos, wenn die Gewinne, die aus ihr resultieren, die Gewinne, die aus der Anwendung produktiver Arbeitskraft resultieren, übersteigen. Man denke an den Immobilienmarkt, wo die Gewinne auf das Haus als Finanzanlage das Haus als materielles Gut oder Ware längst übersteigen, ja von den Kosten der klassischen Ware Haus zunehmend entkoppelt sind.

Es gibt die Notwendigkeit an den Derivatmärkten, ständig neue exotische oder synthetische Derivate zu erfinden, um die globalen Geldströme zu identifizieren und zu kapitalisieren, das heißt der Logik des Leverage zu unterwerfen. Dabei sind die Derivate nicht als eine Ware zu verstehen, sondern LiPuma bezeichnet sie als nicht-warenförmige Waren, sie hängen zwar an der Warenform, insofern jedes Derivat partikular ist, sie sind damit eine Wette auf konkrete Risiken, aber auch ausnahmslos soziale Meditationen der Zirkulation des spekulativen Kapitals.

Das Derivat ist für LiPuma eine zeitbezogene Wette auf die Volatilität. Derivate monetarisieren die Risiken für eine bestimmte Zeitperiode vom Einsetzen. Dieses Jetzt (der Beginn des Vertrags) ist ein virtuelles und raumloses Moment. Entscheidend ist, dass der Vertrag eine auf die Zukunft bezogene Dauer hat. Dabei kümmern sich die Marktteilnehmer nicht darum, ob der value at risk ontologisch real oder fiktiv ist. Derivatverträge sind intrinsisch performativ, indem sie die Bedingungen ihrer eigenen Existenz herstellen, wie das Sagen des Wortes »Versprechen« dieses Versprechungen bis zu

seinem Verfall unter bestimmten Bedingungen hervorbringt. Sein Gebrauchswert ist seine dynamische Replikation. Derivate existieren im Intervall zwischen Beginn und Verfallsdatum und dabei kreieren sie kontinuierlich ein neues Jetzt und neuen Reichtum, indem sie die Lücke zwischen einem realisierten Preis und einer möglichen Zukunft öffnen und schließen. Derivate füllen einen Raum, in dem der Reichtum als eine Konsequenz von Volatilität geschaffen wird, als Dispersion oder Spread dessen, was sie als imaginäres Zentrum der Spreads repräsentieren. Das Design der Derivate gestaltet das Leveraging dieser Volatilität, wobei Konvexität hier bedeutet, dass die Variation des Preises des Underlyings und der des Derivats nicht symmetrisch sein müssen. Eine Variation im Preis des Underlyings kann zu einer disproportionalen Variation im Preis des Derivats führen. Eine geringe Variation des Preises des Underlyings kann also auch zu einer enormen Preiserhöhung des Derivats führen, man denke daran, dass in der Subprime Krise eine geringe Anzahl an Ausfällen zu hohen Verlusten bei dem CMOs führten. Man nennt dies die »Jensen-Ungleichheit«.

Das Auspreisen der Volatilität findet also in zeitlichen Intervallen statt, das heißt, die Zeit wird in der Periode zwischen Beginn und Verfall des Derivats gepresst und zusammengezogen, wobei es anzumerken gilt, dass die Geschwindigkeit der Zirkulation eine ganz andere als bei klassischen Waren ist. Aus dem konstanten Film der Zeit schneidet das Derivat ein bestimmtes Zeitintervall heraus und gestaltet es, ein Intervall, das Zukünftiges präsentiert. Ein sich zukünftig entwickelnde Situation wird vertraglich gestaltet, was für die Vertragspartner Erwartungen, Erinnerungen und Strategien, aber auch Angst und Furcht in Gang setzt; es geht um eine Interpolation der Zukunft, was zugleich zur Ausdehnung der Gegenwart, aber auch zu ihrer Destabilisierung führt. Die Trader sind dazu verdammt eine Zukunft, die sie nicht kennen können, zu antizipieren, und dabei folgen sie den Vorgaben der Finanztheorie, welche die Zukunft als eine wahrscheinlichkeitstheoretische Verteilung zu bestimmen versucht. Dieser Gebrauch und diese Determination der Zeit unterscheiden das Derivat wesentlich von der klassischen Ware. Die Käufer und Verkäufer einer Ware können sich auf einen Preis einigen, weil sie den Waren, die sie tauschen, verschiedene Gebrauchswerte zuschreiben. Während der Verkäufer einen Profit zu erzielen versucht, wünscht sich der Käufer die Befriedigung seiner Bedürfnisse. Anders beim Derivat, das keine Ware ist und keinen transparenten Wert im Hier und Jetzt hat, das einzige Maß, das die Transaktion motiviert, liegt in der Kalkulation eines zukünftigen Werts. Das Derivat zielt auf eine Zukunft, es kann nur ausgepreist werden, weil die Markteilnehmer einen bid-asked Spread annehmen, insofern sie bezüglich des Nettowerts des Derivats Übereinkunft erzielen, aber bezüglich des zukünftigen Werts des Derivats in ihren Erwartungen und spekulativen Kalkulationen differieren.

Die Derivate unterscheiden sich nicht nur von klassischen Waren, sondern auch von anderen Kapitalformen. Hier ähnelt das Derivat verschiedenen Instrumenten, die sich auf Schulden bzw. Kapitalformen beziehen, die kontinuierlich bewertet werden können. Dennoch unterscheidet sich das Derivat beispielsweise von einer Anleihe in einer signifikanten Art und Weise. Das Derivat ist mit seinem Preis an ein Underlying gebunden, es preist Aspekte aus, das dieses selbst gar nicht auspreisen kann, wie zum Beispiel die speziellen Risiken des Underlying in Bezug auf die Risiken, die sich auf den Markt als Ganzes beziehen. Derivate können Preise bilden, die sich auf Fehler der Clearinghouses, auf eine sich beschleunigende Inflation und auf einen Abstieg der Gewinnkurve beziehen. Derivate werfen zudem nicht wie die Anleihen akkumulative Gewinne über die Zeit ab. Während sich bei der Anleihe über die Zeit Gewinne akkumulieren, sinkt der Wert eines Derivats mit der Zeit bzw. zum Ablauf eines Verfalldatums hin.

Weiterhin ist eine dynamische Replikation zwischen Volatilität und Liquidität für das Derivat notwendig. Die Möglichkeit Volatilität auszunutzen, ist von der Liquidität an den Finanzmärkten abhängig. Dabei ist das Derivat nicht nur ein antizipierter Einkommensstrom oder eine Rendite, sondern auch die Größe und die Geschwindigkeit seiner Volatilität entscheidet über die Höhe der Rendite mit. Der Preis bezieht sich damit auf die erwartete zukünftige Volatilität des Derivats, die als Grad der Varianz zwischen dem Moment der Transaktion und seiner Laufzeit gemessen wird. Der Derivatpreis ist also um die Relation zwischen der erwarteten Volatilität und der Laufzeit zentriert.

Selbst das Hedging inkludiert noch ein spekulatives Moment, insofern es sich auf die Trajektoren der zukünftigen Volatilität des Underlying bezieht. Die im Hedging hypostasierte Korrelation – wenn sich y nach oben entwickelt, dann entwickelt sich x nach unten – wird allerdings von den Marktteilnehmern nicht als ein Parameter des Modells, sondern als real begriffen. Der Hedge kann also auch zu einer Spekulation mutieren. Generell verfolgen die Derivate einen schwierigen Pfad, nämlich die Volatilität zu steigern, ohne dass sie so exzessiv und unkontrollierbar wird, dass sie zu einem Verlust der Liquidität führt. Das kollektive Vertrauen der Marktteilnehmer auf die zukünftige Liquidität des Marktes ist hier essenziell. Die Derivate inhärieren daher die performative Macht des Rituals, um genau das kollektiv in Gang zu setzen, was jeder einzelne Agent voraussetzt. Aber die Liquidität an den Märkten verdampft immer wieder, weil diese sich nicht an ihre früheren Fehler erinnern. Es besteht ein Spread und Unterschied zwischen Risiko und Unsicherheit, der selbst volatil ist. Dabei geht es nicht um die Reduzierung der Risiken, vielmehr werden diese nur deshalb gehedgt, um das spekulative Kapital zu vermehren, womit das Risiko nur noch quantitativ zählt, als Kalkulation eines Preises, der mit einer Zahl versehen ist. Dabei werden die Risiken von den Bedingungen ihrer Realisierung getrennt und dies hat bestimmte Implikationen: Das Risiko kann nun in den Kategorien der Volatilität definiert und als die Wahrscheinlichkeit der relativen Varianz des Derivatpreises gemessen werden. Die Volatilität wird jetzt selbst in eine Logik der Produktion eingemessen. Die Derivate kapitalisieren jetzt die Volatilität, die sie aktiv kreieren.

Das Verhältnis von Finanzökonomie und Realökonomie ist für LiPuma das einer disruptiven Interdependenz. Während die Realökonomie davon abhängt, dass Disruptionen, Unterbrechungen und Volatilität möglichst vermieden werden, ist letztere das Lebensblut der Finance, insofern sie unbedingt kapitalisiert und gesteigert werden muss, was wiederum oft genug der Realökonomie dient. Der Realökonomie nützt es, wenn die Volatilität an den Finanzmärkten graduell und vorhersehbar ist, während Sprünge in der Volatilität oft genug die Finanzmärkte voranbringen, falls sie eben die Liquidität nicht einschränken. Die Derivate rekonfigurieren damit auch die Werte der klassischen Waren, preisen sie neu aus, und zwar nicht bezüglich des intrinsischen Werts der Waren, sondern bezüglich ihres unsicheren zukünftigen Werts. Und dies betrifft wiederum auch die Strukturen der Arbeitsmärkte und das in der Produktion verteilte Kapital. Wenn eine Ware schon verkauft wird, bevor sie ein weltliches Ding ist, dann infiltrieren die Derivate die Zirkulation in die Produktion, gerade indem der Ware flottierende und kontingente Werte zugeschrieben werden. Die Spekulation auf eine durch das Derivat getriebene Ware (Immobilienpreise) heißt auf den Spread zwischen der Direktionalität der Preise und den Spread, den die Derivatmärkte hervorbringen, zu spekulieren.

Nach LiPuma ist der Tauschwert des Derivats keineswegs eine Funktion der abstrakten Arbeit, vielmehr der Ausdruck einer sozialen Abstraktion des Risikos, das in einem bestimmten Zeitintervall generiert wird. Der Wert des derivats basiert auf Information und den Bedingungen, die im Vertrag kodifiziert sind, er liegt nicht in einer auf Arbeit basierenden Ware, sondern in der Arbeit, die benötigt wird, um die Interkonnektivität des Kapitals, das global zirkuliert, herzustellen.

Foto: Bernhard Weber

← PREVIOUS NEXT →